



DIREZIONE PATRIMONIO

REPORT RISULTATI APPLICAZIONE DELLA POLITICA DI SOSTENIBILITA'

Oggetto: **Report Annuale Valutazione ESG**

(Aggiornamento deliberato dal CdA in data 19 febbraio 2026)

1. INTRODUZIONE

Il presente documento riflette quanto stabilito nella Politica di Sostenibilità, delineando l'integrazione dei principi ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni di investimento e nelle pratiche operative, nonché le linee guida per l'adozione di strategie di engagement e di misure per la gestione dei rischi ambientali e sociali.

Inarcassa ha sviluppato e adottato una Politica di Sostenibilità che guida l'approccio agli investimenti responsabili, ponendo particolare attenzione alla tutela del patrimonio degli iscritti e all'allineamento con gli obiettivi globali di sostenibilità.

Il presente rapporto documenta i progressi compiuti nel rispetto di tali principi, monitorando costantemente l'efficacia delle azioni e individuando aree di miglioramento per il futuro.

Con l'obiettivo di garantire una rendicontazione trasparente e accurata, il report si fonda su un rigoroso sistema di misurazione e valutazione, conforme agli standard di sostenibilità nazionali e internazionali, per assicurare che le decisioni d'investimento siano in sintonia con i principi della responsabilità sociale e ambientale.

2. OBIETTIVI DI SOSTENIBILITA'

In occasione della definizione dell'Asset Allocation Strategica 2026-2030 da raggiungere attraverso l'implementazione di portafoglio sono stati individuati 3 target di sostenibilità:

- I. ESG Quality score almeno pari a 60 (Ranking del percentile a base 100)
- II. Carbon Intensity¹ non superiore a 160 t CO₂e/\$M
- III. Miglioramento rispetto al livello del benchmark strategico, anche attraverso investimenti tematici e ad impatto, delle percentuali di portafoglio che perseguono i diversi SDGs con particolare riferimento agli SDGs spiegati in dettaglio al paragrafo 5 Visione e Principi del documento sulla Politica di Sostenibilità.

I risultati dell'analisi mostrano un profilo di sostenibilità complessivamente molto solido, con risultati che rispettano i target prefissati. L'ESG Quality Score

Target	Portafoglio
ESG Quality Score $\geq$ 60/100	66
Carbon Intensity (t CO ₂ /\$M) $<$ 160	107
Allineamento SDGs PTF $\geq$ Bench	OK

¹ La Carbon Intensity (intensità di carbonio) è calcolata in tonnellate di CO₂ scope 1 e scope 2 emesse per milioni di ricavi e fornisce una indicazione della potenziale esposizione ai rischi legati al cambiamento climatico del portafoglio.

raggiunge infatti 66 punti rispetto al target minimo di 60, collocandosi superiore del 10% rispetto all'obiettivo. Anche sul fronte climatico la posizione è favorevole: l'intensità di carbonio del portafoglio è pari a 107 tCO₂/\$M, valore che rappresenta solo il 66,9% del limite massimo ammesso (160). Questo risultato indica un livello di emissioni nettamente sottosoglia, con un margine di miglioramento già ampiamente incorporato.

3. METODOLOGIA E PERIMETRO

L'analisi ESG è applicata in modo completo alla componente liquida del portafoglio. Per gli investimenti illiquidi – Private Markets e Real Estate – viene adottato un framework dedicato basato su questionari proprietari, aggiornati periodicamente, e su una piattaforma digitale che consente la raccolta strutturata, la storicizzazione e la condivisione dei dati ESG con i gestori. L'estensione della carbon footprint agli illiquidi è attualmente in fase di sviluppo, in coerenza con il percorso di progressivo ampliamento della misurazione delle emissioni del patrimonio. Le valutazioni ESG sono aggiornate con cadenza trimestrale per il portafoglio liquido e semestrale per la componente illiquida.

La costruzione delle analisi combina:

- le valutazioni dell'**Advisor di sostenibilità**
- le informazioni e la reportistica dei **gestori finanziari**;
- i dati forniti dalla **banca depositaria** e dalle controparti operative (se necessario)

Gli strumenti di valutazione includono:

- **ESG Score** complessivo e per pilastro (E, S, G);
- **Carbon Intensity** e altri indicatori climatici;
- metriche di **allineamento agli obiettivi dell'Accordo di Parigi** e alla **EU Taxonomy**;
- contributo agli **SDGs** rilevanti per Inarcassa;
- analisi delle **controversie** e applicazione delle **liste di esclusione e attenzione** definite dalla Politica di Sostenibilità.

4. ALLINEAMENTO ALLA POLITICA D'INVESTIMENTO SOSTENIBILE

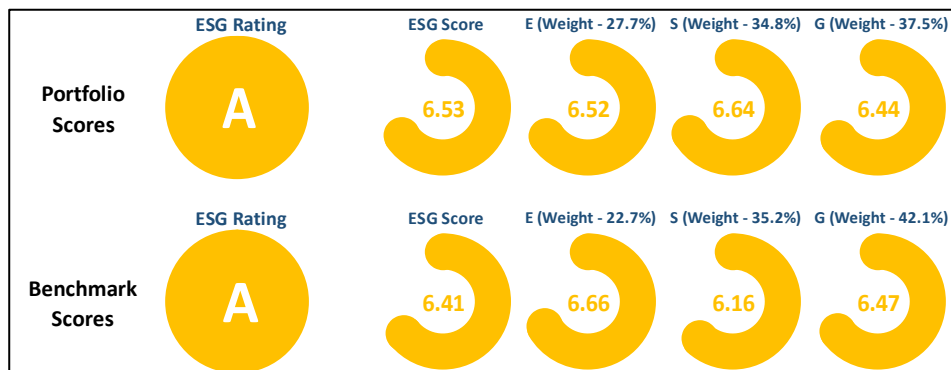
Verifica liste di Esclusione e di Attenzione	
Lista / Fattore	Non conformità
Esclusione	0.00%
Armi Controverse	0.00%
Attenzione	0.14%
Combustibili Fossili	0.10%
Violazione Global Compact	0.04%
Violazioni Diritti	
Totale complessivo	0.14%

Dal monitoraggio periodico condotto dall' ESG Advisor emerge un quadro che conferma un basso livello di coinvolgimento complessivo in fattori critici per quanto riguarda le liste di esclusione e attenzione, con percentuali molto contenute rispetto agli standard di tolleranza generalmente accettati. In particolare, per le liste di esclusione relative al settore delle Armi Controverse il tasso di non conformità è praticamente

nullo, indice di una forte aderenza alle politiche di esclusione applicate. In merito alle liste di attenzione relative ai settori legati ai Combustibili Fossili, Violazioni Global Compact e Violazione Diritti Umani i tassi di coinvolgimento rimangono intorno allo 0.14%, con il valore più alto (0.10%) relativo ai combustibili fossili. Il monitoraggio degli obiettivi è attualmente attivo per la componente liquida di patrimonio.

Il portafoglio risulta inoltre pienamente conforme ai requisiti della Legge 220/2021², non presentando esposizioni verso società coinvolte in mine antiuomo o munizioni cluster, né direttamente né tramite OICR, in linea con la lista di esclusione Nummus.

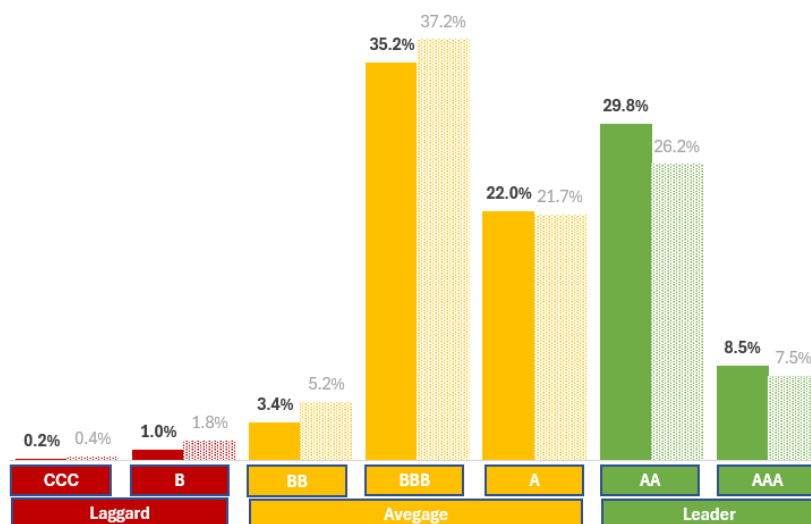
5. VALUTAZIONI ESG E CARBON FOOTPRINT



Alla data di produzione del presente documento sono a disposizione le valutazioni ESG del portafoglio Inarcassa con dati di portafoglio aggiornati al 31 dicembre 2025. Inarcassa ha ottenuto un giudizio complessivo

di portafoglio in termini MSCI ESG Rating³ pari ad A (ESG Quality Score pari a 6.5/10), tale livello è stato raggiunto ponderando lo scoring della parte liquida e illiquida con i rispettivi pesi di portafoglio. Il livello di ESG Score evidenzia un leggero incremento rispetto le rilevazioni precedenti.

Il 38% degli strumenti analizzati del patrimonio è valutato come Leader, mentre il 60% è nella fascia Average con un 22% di scoring pari ad A. Rispetto all'ESG quality score complessivo (6.5/10) il peso della componente Governance (G) supera il 37%, intorno al 35% il contributo della S (Social), mentre il fattore Ambientale pesa al momento circa il 28%.

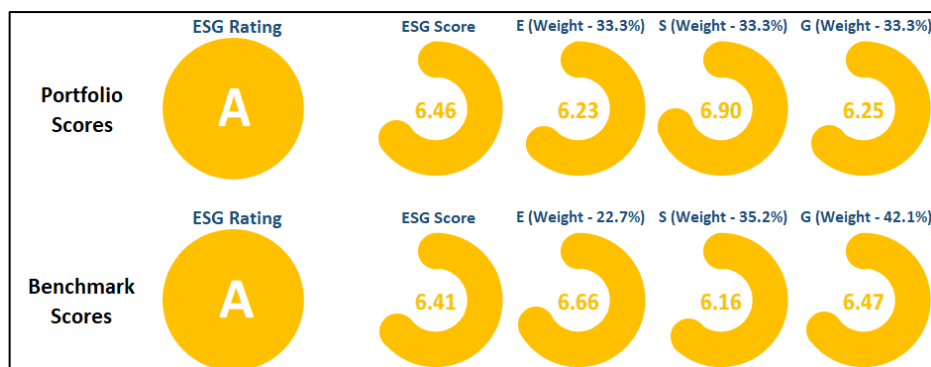


Nel corso degli ultimi anni, la valutazione ESG dei prodotti di Private Markets è stata progressivamente consolidata grazie all'applicazione di un modello metodologico strutturato e testato nel tempo, sviluppato con il supporto dell'ESG Advisor. L'evoluzione continua del framework di analisi ha consentito di raggiungere un elevato livello di affidabilità e coerenza delle valutazioni, oggi pienamente integrate all'interno del processo di valutazione complessiva del portafoglio, includendo in modo organico sia la componente liquida sia quella illiquida.

²² La Legge 9 dicembre 2021, n. 220, in vigore da fine 2022, vieta a banche, assicurazioni, fondi pensione e intermediari finanziari di finanziare, direttamente o indirettamente, aziende produttrici di mine antiuomo e munizioni a grappolo. Basata su convenzioni internazionali (Ottawa e Oslo), impone controlli rigorosi sugli investimenti, inclusi ETF e fondi, creando sfide interpretative sulla gestione della "blacklist" delle società coinvolte.

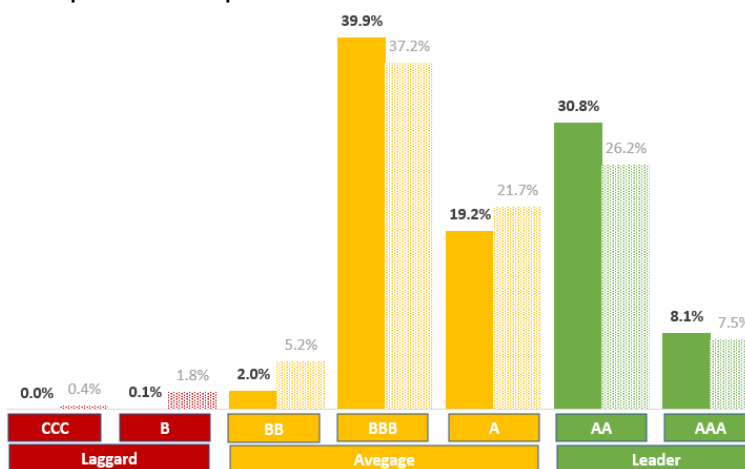
³ L'MSCI ESG Rating è progettato per misurare la resistenza di un'azienda ai rischi ambientali, sociali e di governance (ESG) materiali del settore a lungo termine. La metodologia è basata su regole per identificare i leader e i ritardatari del settore in base alla loro esposizione ai rischi ESG e alla loro capacità di gestire tali rischi rispetto ai colleghi. I rating ESG vanno da leader (AAA, AA), medi (A, BBB, BB) a ritardatari (B, CCC). Le valutazioni includono titoli azionari e a reddito fisso, prestiti, fondi comuni, ETF e Paesi.

Le analisi ESG sugli asset illiquidi presentano livelli di valutazione crescenti e scoring sempre più differenziati in funzione delle strategie di investimento adottate, riflettendo in maniera coerente il percorso di



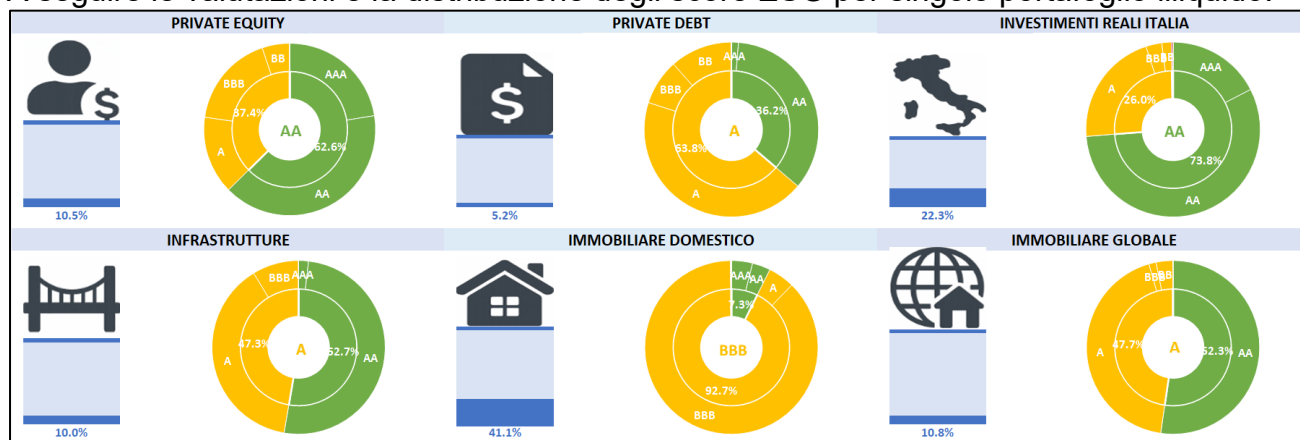
sostenibilità delineato e l'approccio strategico perseguito nel tempo.

Nel corso del 2025, i questionari dedicati ai Private Markets sono stati progressivamente arricchiti e integrati, al fine di migliorare la qualità e la profondità delle informazioni raccolte, includendo in modo sempre più strutturato gli aspetti più avanzati della sostenibilità. A fine 2025, l'Advisor ESG ha inoltre attivato una nuova piattaforma digitale che consente ai gestori di conferire i dati in maniera sistematica, di storicizzarli nel tempo e di renderli disponibili a Inarcassa tramite un accesso dedicato e personalizzato. A livello di portafoglio illiquido complessivo, la valutazione è del tutto simile all'ultima effettuata. Le principali variazioni si concentrano sulle posizioni precedentemente classificate AA, che rappresentavano circa il 37% del peso del portafoglio illiquido.



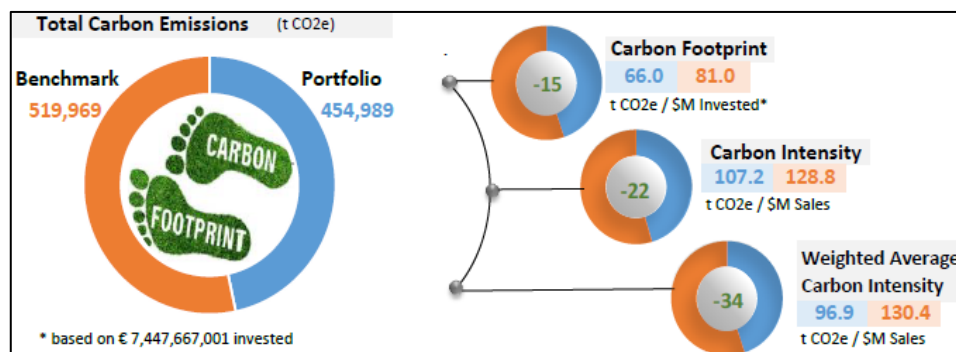
Nel presente aggiornamento, una quota pari a circa il 3% ha registrato un upgrade a AAA, mentre un'ulteriore porzione, anch'essa pari a circa il 3%, è stata oggetto di downgrade a A. Quest'ultimo movimento è riconducibile anche al progressivo affinamento e all'aumento della granularità del modello valutativo, che tende a premiare in misura crescente gli emittenti caratterizzati da un presidio più strutturato e maturo dei fattori di sostenibilità.

A seguire le valutazioni e la distribuzione degli score ESG per singolo portafoglio illiquido:



Parte della reportistica fornita da Nummus include, inoltre, la valutazione delle emissioni CO₂ degli investimenti dell'Ente. Ad oggi tali indicatori sono riportati solo per la componente di portafoglio liquida, mentre è in corso il reperimento e lo studio dei dati per la componente illiquida relativa a private markets e real estate.

Gli indicatori di Carbon Emissions, espressi in tonnellate di CO₂ equivalente per milione di dollari di investimenti o ricavi, evidenziano come il portafoglio



equity e corporate quotato presenti un livello di emissioni inferiore rispetto al benchmark di riferimento, configurando un profilo di maggiore efficienza carbonica.

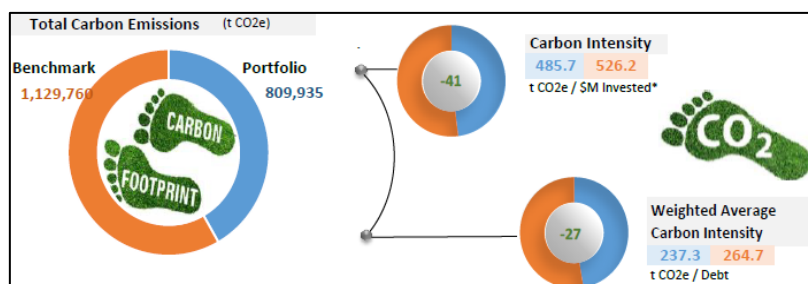
Tale risultato assume particolare rilevanza se si considera che il patrimonio include esposizioni verso emittenti operanti in settori caratterizzati da elevata intensità emissiva. Tuttavia, tali posizioni risultano in larga misura orientate alla transizione energetica, attraverso investimenti diretti e indiretti in società dei comparti energia e utility impegnate in percorsi di decarbonizzazione.

In particolare, la Weighted Average Carbon Intensity (WACI) rappresenta l'intensità delle emissioni di gas a effetto serra (GHG) per milione di dollari di ricavi (USD \$M Sales), determinata attraverso la ponderazione delle emissioni delle singole società o emittenti in funzione del relativo peso percentuale all'interno del portafoglio. L'indicatore evidenzia che il portafoglio presenta un profilo di intensità carbonica inferiore rispetto al benchmark di riferimento, configurando un posizionamento favorevole sotto il profilo ESG e coerente con una gestione orientata alla mitigazione del rischio climatico.

Dal 2024 è disponibile anche una valutazione della Carbon Footprint a livello Governativo di cui è possibile vedere le risultanze nel grafico "Carbon Footprint – Governativi". I dati riportati offrono uno spaccato delle emissioni legate al debito sovrano, in termini di emissioni totali il portafoglio ha un'impronta carbonica totale inferiore rispetto al benchmark. Il medesimo andamento si riscontra sia nell'indicatore di Carbon Intensity sia nella Weighted Average Carbon Intensity. In particolare, quest'ultima evidenzia un'allocatione più selettiva verso emittenti sovrani caratterizzati da un profilo emissivo più contenuto in rapporto allo stock di debito.

Carbon Footprint - Governativi

Il portafoglio è strutturalmente meno emissivo del benchmark: le emissioni totali sono più basse di circa il 28% (809.935 tCO₂e vs 1.129.760) e l'efficienza è migliore sia rispetto al capitale investito (485,7 vs 526,2 tCO₂e per \$M, circa -7,7%) sia rispetto al debito (237,3 vs 264,7 tCO₂e per unità di debito, circa -10,3%). In altre parole, a parità di euro investito o di esposizione creditizia, il portafoglio "consuma carbonio" in modo più parsimonioso del



riferimento. La scomposizione geografica spiega buona parte del risultato. L'Italia è il contributore principale di emissioni assolute, coerente con il suo peso (22,21%), ma con intensità GHG/Debt moderata, quindi non è il driver

dell'inefficienza. Le vere "code di rischio" sono piccole posizioni in Paesi ad altissima intensità per debito: la Cina (GHG/Debt 15.276) e, in misura minore, Stati Uniti (5.814) e giurisdizioni legate a filiere estrattive o energy-intensive (Indonesia, Arabia Saudita, Cayman), che, pur con pesi contenuti, amplificano l'intensità media.

Country	GHG/Debt	Emissions Owned	Portfolio Weight
Italy	365	274,734	22.21%
United States of America	5,814	56,607	3.19%
Oman	130	35,939	0.10%
Indonesia	1,302	31,606	0.12%
Saudi Arabia	825	28,175	0.10%
Kazakhstan	325	27,359	0.05%
China	15,276	27,034	0.27%
Turkey	570	21,026	0.11%
Nigeria	345	16,941	0.03%
Cayman Islands	825	16,217	0.06%

6. SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS (SDGS)

Rispetto agli obiettivi SDGs⁴, la grafica che segue mostra l'impatto sugli obiettivi di sviluppo sostenibile per la componente di patrimonio investita nel mercato mobiliare (portafoglio liquido). In base agli ultimi dati disponibili, l'impatto sugli obiettivi individuati da Inarcassa è il seguente:

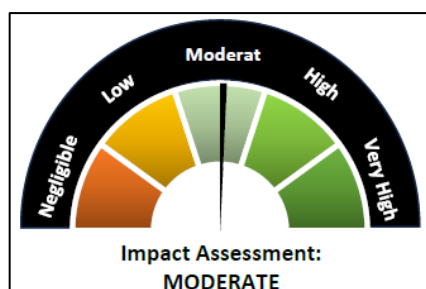


Gli scostamenti rispetto alla media di mercato (n. in grassetto) sono generalmente contenuti e confermano che la gestione è allineata agli obiettivi dell'Ente: sui Goal 7 e 13 — energia pulita e azione climatica — Inarcassa si colloca molto vicino al benchmark, rispecchiando l'impegno esplicito verso la transizione energetica, la riduzione delle emissioni e l'investimento in tecnologie a basse emissioni. L'allineamento sul Goal 9 conferma la coerenza con la scelta di sostenere infrastrutture innovative e sostenibili tramite strategie sia liquide sia illiquide.

⁴ Si rimanda al paragrafo 2 della Politica di Sostenibilità per maggiori dettagli sugli SDGs selezionati da Inarcassa.

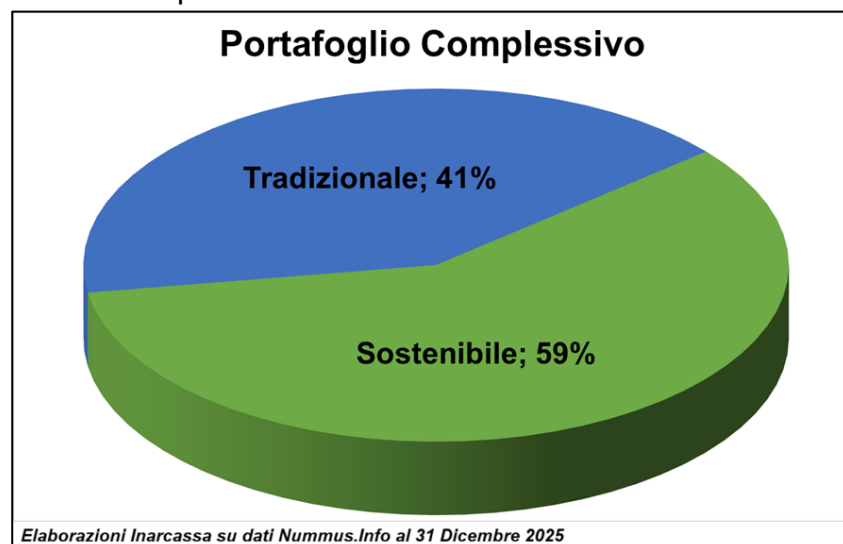
Anche sul Goal 11 l'impatto è in linea con il benchmark, riflettendo il ruolo del portafoglio nel favorire progetti di rigenerazione urbana, edilizia green e mobilità sostenibile. Sul Goal 12 emerge un lieve scostamento a sfavore di Inarcassa, che evidenzia un margine di rafforzamento nell'indirizzo verso modelli di produzione e consumo responsabili, comunque già sostenuti sia da investimenti mirati sia dalle iniziative interne di riduzione dell'impatto ambientale. Infine, il contributo al Goal 17 è più contenuto rispetto alla media, elemento coerente con la natura trasversale del tema, pur rimanendo allineato alla strategia dell'Ente basata su engagement, adesione ai PRI e partecipazione a reti di finanza sostenibile.

Complessivamente, la distribuzione degli impatti riflette una gestione allineata agli impegni della Politica di sostenibilità, con differenze limitate e con un orientamento stabile verso gli obiettivi prioritari dichiarati.



Revenue Exposure to Sustainable Impact Solutions		
	% of Market Value	Revenue Exposure
Portfolio	28.53%	7.20%
Benchmark	20.38%	5.75%

La misura di Sustainable Impact⁵ di portafoglio è determinata dall'esposizione a ricavi che generano un impatto sostenibile. L'esposizione è quindi calcolata come media ponderata della percentuale di entrate di ciascuna società generata da beni e servizi con impatto sostenibile. Il portafoglio è classificato come "moderato" ed ha un'esposizione all'impatto sostenibile maggiore del benchmark ufficiale mentre è perfettamente allineato con il benchmark prettamente ESG.



In conclusione, la distribuzione riportata nel grafico conferma la direzione intrapresa: la maggior parte del patrimonio è oggi allocata in strumenti che integrano in modo strutturale i fattori ESG, sia attraverso la solidità delle pratiche degli emittenti sia tramite emissioni dedicate a progetti ambientali e sociali. Ne emerge un portafoglio in cui la sostenibilità non è più un elemento accessorio o sperimentale, ma una

componente prevalente e qualificante della strategia complessiva, capace di orientare in modo coerente le scelte di investimento nel lungo periodo.

⁵ La metrica indica in quale misura i ricavi di un'azienda derivano da prodotti e servizi che contribuiscono ad affrontare le principali sfide sociali e ambientali.

7. INVESTIMENTI LIQUIDI

Lato investimenti liquidi, il portafoglio presenta un punteggio ESG medio pari a 6.64, superiore al benchmark (6.41). Questo risultato mostra una buona capacità degli emittenti in



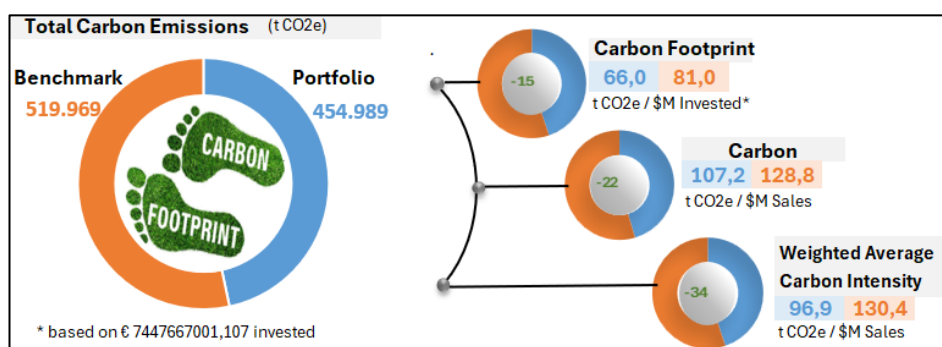
portafoglio di gestire i principali rischi ESG e di cogliere opportunità legate alla sostenibilità.

La qualità complessiva è confermata anche dal rating medio A, che si allinea ai livelli del benchmark.

Dal confronto tra le tre componenti – E, S e G – emerge che i punti di forza

principali risiedono nelle dimensioni Social e Governance, mentre l'area Environmental è quella più vicina ai valori di benchmark e rappresenta quindi il principale vettore residuo di miglioramento.

La performance del portafoglio rispetto alle emissioni di carbonio è particolarmente positiva. Le emissioni assolute ammontano a 66 tCO₂e, contro le 81 tCO₂e del benchmark, mentre l'intensità carbonica (per vendite) è pari a 96.9



tCO₂e/\$M sales, significativamente inferiore ai 130.4 del benchmark. Ciò testimonia una struttura del portafoglio più efficiente nella generazione di ricavi rispetto al volume di emissioni prodotte. Allo stesso tempo, tuttavia, è evidente una concentrazione del rischio climatico in pochi settori: Utilities, Energy e Materials, pur rappresentando solo l'11.6% del portafoglio, generano oltre il 72% delle emissioni complessive.

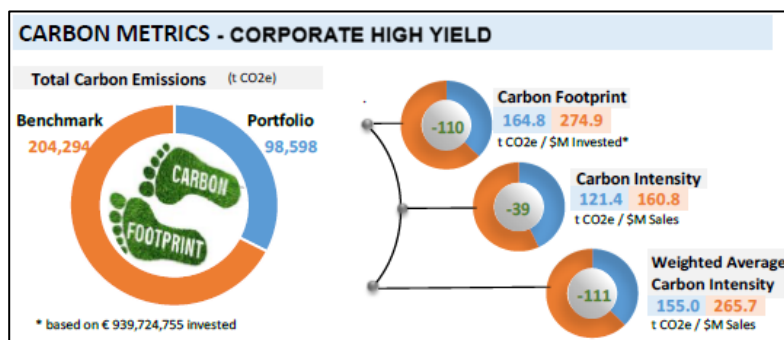
A titolo esemplificativo, all'interno del perimetro degli investimenti liquidi l'analisi ESG approfondisce due portafogli, Corporate High Yield e Azionario Globale, che sono stati oggetto di interventi gestionali nel corso del 2025.

ESG VALUATION - CORPORATE HIGH YIELD

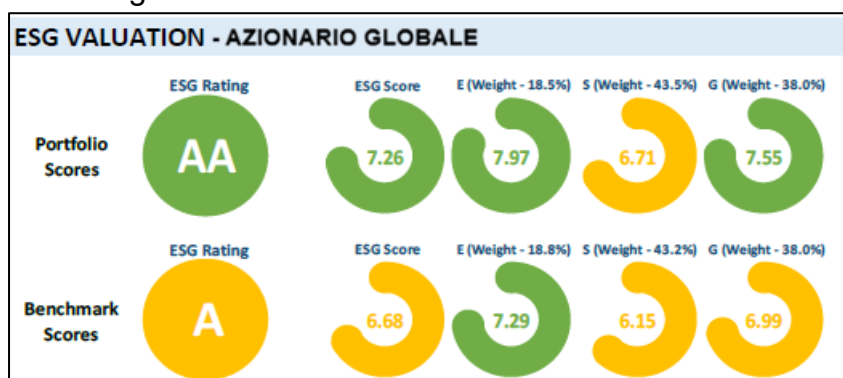


un profilo ESG superiore al benchmark (ESG Score 5,95 vs 5,48), risultato rilevante per una asset class intrinsecamente complessa.

Anche sotto il profilo climatico il portafoglio mostra una minore intensità emissiva, una ridotta dipendenza da riserve fossili (3,4% vs 8,3%) e una quota clean-tech più contenuta (20,0% vs 25,8%), segnalando un approccio prudentiale verso i rischi di transizione ma con spazio evolutivo verso attività abilitanti.



Lato investimenti Azionari, il portafoglio Azionario Globale evidenzia un vantaggio strutturale sulla sostenibilità rispetto al benchmark: migliore qualità ESG, minore intensità emissiva e minore esposizione a riserve fossili, nonché maggiore avanzamento su target scientificamente validati e Net Zero a cui si aggiunge un maggiore contributo a SDGs e soluzioni d'impatto. Durante l'anno è stato portato avanti il processo di graduale dismissione dei fondi regionali, indirizzando progressivamente le risorse verso strategie globali caratterizzate da profili ESG più elevati e da una maggiore coerenza con gli orientamenti strategici dell'Ente. Contestualmente, è stato avviato un riposizionamento geografico volto a ridurre la concentrazione sul mercato statunitense e a distribuire in modo più equilibrato l'esposizione a livello globale, anche attraverso la riduzione del peso del mercato Pacifico e un rafforzamento dell'azionario europeo. Nell'ambito del percorso di riallineamento alla nuova Asset Allocation Strategica 2026, la struttura del portafoglio è stata ulteriormente riequilibrata attraverso la riduzione dell'esposizione complessiva all'asset class e il disinvestimento da fondi caratterizzati da elevata concentrazione settoriale, in particolare nel comparto tecnologico e sul mercato statunitense, favorendo una maggiore diversificazione e una più efficace gestione dei rischi.



Il portafoglio presenta un ESG Score di 7,26 contro 6,68 del benchmark, con rating complessivo AA, e un vantaggio trasversale sui tre pilastri che compongono lo score. L'impronta di carbonio e la sensibilità ai rischi climatici risultano inferiori rispetto al benchmark; l'esposizione a società con riserve fossili è

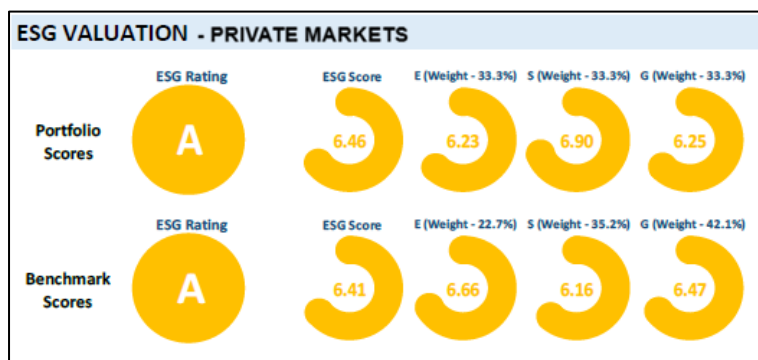
pari al 2,9% contro il 5,4%, rafforzando il profilo di transizione. L'allineamento agli SDGs risulta superiore in aree chiave per la transizione sostenibile, con contributi particolarmente rilevanti su Energia Pulita, Innovazione, Consumo e Produzione Responsabili e Azione per il Clima. Complessivamente, il portafoglio evidenzia un posizionamento avanzato lungo le principali direttrici ambientali, tecnologiche e di transizione sostenibile, in linea con gli obiettivi strategici dell'Ente.

8. INVESTIMENTI ILLIQUIDI

Nell'ambito degli investimenti illiquidi, nel corso del 2025, l'attività di investimento di Inarcassa si è concentrata in via prevalente sui Private Markets, con deliberazioni complessive superiori a € 900 milioni, confermando un approccio coerente con gli obiettivi di sostenibilità dell'Ente

e con la progressiva integrazione dei fattori ESG nei processi di selezione, valutazione e monitoraggio degli investimenti.

Nel periodo di riferimento, le nuove opportunità deliberate sono state strutturalmente orientate verso prodotti conformi all'Articolo 8 della SFDR, in coerenza con il quadro normativo europeo e con l'impostazione adottata da Inarcassa in materia di finanza sostenibile. In tale contesto, è stata attribuita particolare rilevanza alla qualità dei presidi ESG dei Gestori, alla solidità dei processi di due diligence, alla misurabilità degli obiettivi e alla trasparenza del reporting.



L'ESG Quality Score dei portafogli relativi agli strumenti Private Markets è 6.46, leggermente superiore al benchmark (6.41). In particolare, il punteggio di Governance (6.90) è nettamente più alto del benchmark (6.16). Questo indica buoni processi, governance dei fondi e strutture decisionali solide. I punteggi dei pillar Ambientale e Sociale risultano meno

performanti perché in alcuni casi le società partecipate presentano spesso livelli più eterogenei di disclosure e maturità ESG con particolare debolezza nei presidi ambientali (es. mappatura delle emissioni, aderenza alle politiche climatiche) e nelle metriche sociali (es. welfare, supply chain, diritti dei lavoratori spesso non standardizzate)

Tra le iniziative deliberate dal Consiglio di Amministrazione, si evidenziano operazioni e strategie riconducibili ai principali macro-trend di sostenibilità, tra cui: transizione energetica e decarbonizzazione; sostenibilità dei modelli industriali e rafforzamento della governance; innovazione tecnologica a supporto di modelli di crescita sostenibili; infrastrutture strategiche e digitalizzazione.

A titolo esemplificativo, si evidenziano le seguenti operazioni:

1. Allocazione a Fondi internazionali di Private Equity (marzo 2025)

Nel mese di marzo 2025 Inarcassa ha completato un round di allocazione a fondi internazionali di private equity, con investimenti su strategie diversificate tra fondi di buyout, fondi di co-investimento e fondi di mercato secondario.

Coerentemente con gli obiettivi di sostenibilità, tutte le opportunità selezionate risultavano conformi all'Articolo 8 SFDR.

Tra i fondi selezionati, si evidenzia "Partners Group Secondary VIII", valutato dall'ESG Advisor con ESG Rating AA ed ESG score 81, in ragione della maturità dell'approccio ESG del Gestore, caratterizzato da un percorso strutturato e progressivo, dall'adozione di policy dedicate fino all'integrazione dei fattori ESG lungo l'intero ciclo di investimento, includendo strumenti di due diligence ispirati a framework internazionali, attività di engagement e impegni di net zero alignment con target intermedi al 2030.

2. Selezione di Fondi di Private Equity Italia (giugno 2025)

Nel mese di giugno 2025 è stato completato il processo di selezione di fondi di private equity Italia, con riferimento a soluzioni Art. 8 SFDR e con un focus specifico sulla capacità dei Gestori di tradurre l'integrazione ESG in obiettivi misurabili e azioni concrete sulle società partecipate.

In tale ambito, si evidenzia "Equinox IV", che l'ESG Advisor ha valutato con ESG score 91 e rating AAA, risultando il fondo con la migliore performance complessiva in termini di sostenibilità tra quelli analizzati. Il Fondo si distingue per un presidio strutturato dei principali fattori ESG, nonché per l'adozione di un sistema di reporting coerente con standard internazionali e per l'implementazione di un piano triennale di azione ESG ispirato agli SDGs delle Nazioni Unite. Un ulteriore elemento qualificante è rappresentato dalla struttura incentivante, che prevede un meccanismo di carry articolato in 18% Financial Carried Interest e 2% ESG Carried Interest, con collegamento diretto al raggiungimento di obiettivi ESG trasversali al portafoglio; in caso di mancato conseguimento, totale o parziale, dei target, la componente ESG del carried interest viene devoluta, in tutto o in parte, a iniziative filantropiche.

3. Selezione di Fondi di Private Debt Internazionale (ottobre 2025)

Nel mese di ottobre 2025 è stato condotto un processo di selezione su fondi di private debt internazionale, con riferimento a strategie di direct lending sia closed-end sia open-end. Il processo è stato sviluppato mantenendo un presidio coerente con i temi di sostenibilità e con un'analisi ESG strutturata a supporto delle decisioni di investimento.

Anche in tale contesto, l'ESG Advisor di Inarcassa, Nummus.Info, ha effettuato una valutazione dei fondi tramite un questionario ESG, strutturato per analizzare: (i) politiche e procedure; (ii) integrazione ESG nell'operatività; (iii) KPI ESG; (iv) principali fattori di rischio ESG del portafoglio; (v) processo di monitoraggio e reporting.

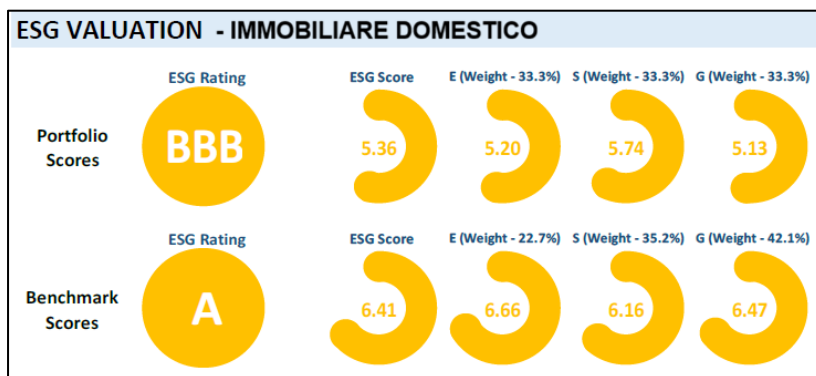
4. Selezione di Fondi di Venture Capital Italia (novembre 2025)

Nel corso del mese di novembre 2025 Inarcassa ha proseguito le attività di selezione su fondi di venture capital Italia, anche in coerenza con le recenti evoluzioni normative in materia di agevolazioni fiscali per gli investimenti qualificati detenuti da enti previdenziali privati e fondi pensione.

In base al testo normativo attualmente vigente, la percentuale minima di esposizione verso fondi di venture capital, ai fini del mantenimento dei benefici previsti dal Regime Agevolato, deve risultare pari ad almeno il 3% nel 2025, il 5% nel 2026 e il 10% dal 2027 in avanti, calcolata come quota del commitment sottoscritto in FVC sul totale degli investimenti qualificati detenuti.

In tale ambito, si evidenzia la delibera del fondo "360 Life II", classificato Art. 9 SFDR, con focus su tre verticali principali: Economia Circolare, Transizione Energetica e Sostenibilità Urbana (infrastrutture intelligenti). Il Fondo è orientato a investimenti in start-up ad elevato contenuto tecnologico e potenziale impatto ambientale, contribuendo alla costruzione di un portafoglio coerente con gli obiettivi ESG dell'Ente.

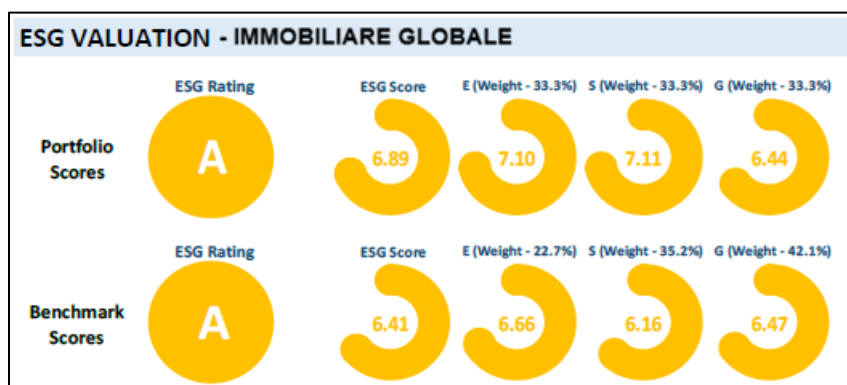
Lato investimenti Real Estate, si evidenzia che nel corso del 2025 Inarcassa non ha avviato nuove selezioni per investimenti nel comparto, alla luce della già elevata esposizione dell'asset class rispetto alle previsioni contenute nell'AAS. L'Ente ha pertanto orientato le proprie attività verso un approfondito lavoro di analisi e monitoraggio del portafoglio esistente.



Sulla base dei report di valutazione ESG forniti da Nummus.Info, la componente immobiliare italiana presenta un ESG Score pari a 5.36, inferiore al benchmark (6.41). La qualità ESG risulta dunque moderata, con margini di miglioramento riconducibili alle specificità del settore immobiliare italiano, caratterizzato da un parco

immobiliare che ad oggi necessita ancora di efficientamento energetico. Prevale una dinamica stabile delle valutazioni, con limitati upgrade sostenibili, tipica di un universo immobiliare con cicli di trasformazione più lenti. Dal punto di vista settoriale, il portafoglio è fortemente concentrato sull'immobiliare terziario/uffici (76%), segmento che presenta sfide ambientali significative in termini di consumi ed emissioni, e solo una quota contenuta in asset residenziali o healthcare, storicamente associati a migliori profili ESG quando modernizzati.

Il portafoglio Immobiliare Globale mostra, invece una ESG Quality nettamente superiore, con un ESG Score pari a 6.89, ben al di sopra del benchmark (6.41) e sensibilmente più alto rispetto al portafoglio domestico. I punteggi risultano omogenei e solidi su tutti e tre i pilastri (E, S, G), con valori >7/10 per Environment e Social. Ciò riflette la maggiore diffusione di standard energetici avanzati, reporting più strutturato e processi ESG integrati tipici dei mercati real estate globali. A livello di asset class, la presenza di una maggiore diversificazione (logistics, healthcare, retail moderno) e l'elevata esposizione a strategie con standard gestionali evoluti (es. fondi internazionali best-in-class) contribuiscono positivamente agli score.



Ciò riflette la maggiore diffusione di standard energetici avanzati, reporting più strutturato e processi ESG integrati tipici dei mercati real estate globali. A livello di asset class, la presenza di una maggiore diversificazione (logistics, healthcare, retail moderno) e l'elevata esposizione a strategie con standard gestionali evoluti (es. fondi internazionali best-in-class) contribuiscono positivamente agli score.

Nel mese di novembre 2025 si è presentata una opportunità tattica che ha consentito di incrementare la partecipazione nel fondo Fleurs RE, gestito da Generali Real Estate SGR e già incluso nell'ambito degli investimenti immobiliari domestici. L'operazione si è dimostrata vantaggiosa sotto il profilo finanziario e pienamente allineata alle linee guida dell'attuale politica di investimento dell'Ente, in quanto il fondo presenta un profilo di rischio di tipo Core ed è classificato ai sensi dell'art. 8 del Regolamento SFDR in materia di sostenibilità. Gli asset presenti nel portafoglio del fondo, recentemente ristrutturati, hanno inoltre conseguito le certificazioni LEED Gold per entrambi gli immobili e WELL Gold per uno dei essi, attestando elevati standard prestazionali in ambito ambientale e di benessere degli occupanti.

Nel 2025 è inoltre proseguita la gestione delegata del patrimonio immobiliare domestico tramite il Fondo Inarcassa RE, in linea con il percorso evolutivo approvato nel 2024 e con un rafforzato orientamento all'integrazione dei criteri ESG.

Il Comparto Uno, dedicato a investimenti immobiliari nazionali a rischio contenuto, ha avviato un programma strutturato di riqualificazione ESG volto a migliorare l'efficienza energetica e

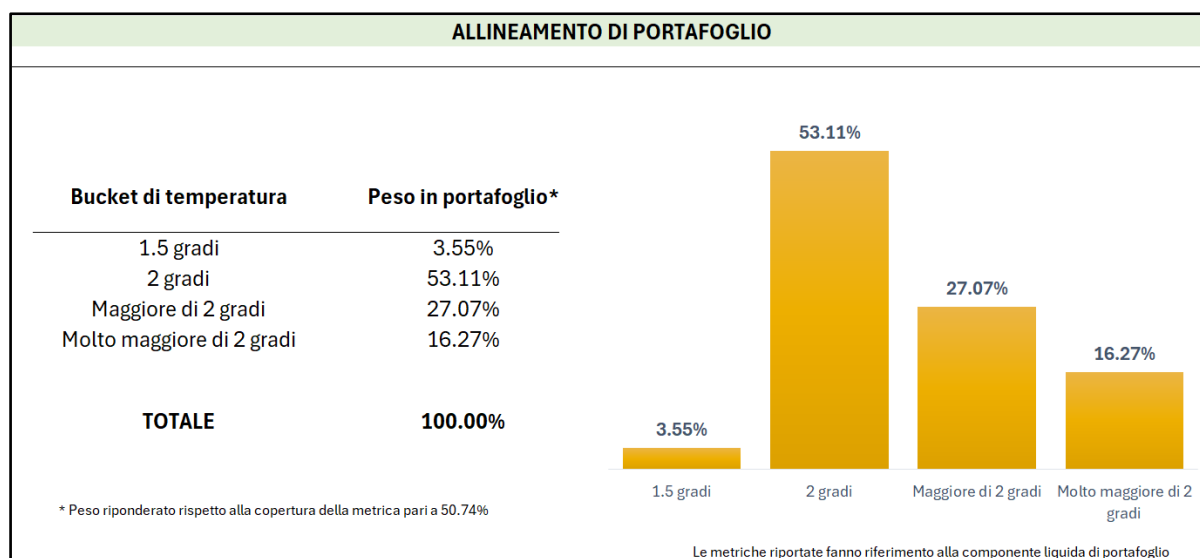
le prestazioni ambientali degli asset, consolidando il posizionamento del comparto nei segmenti più sensibili alla sostenibilità.

Coerentemente con le linee guida strategiche, è stato inoltre completato il trasferimento di alcuni immobili dal Comparto Due al Comparto Uno. Gli asset sono stati selezionati non solo per la loro omogeneità funzionale e per il profilo strategico “core / core plus”, ma anche in base alle loro performance in termini di sostenibilità, ritenute coerenti con gli obiettivi ESG del comparto. L’operazione si è articolata in due fasi: una a giugno (due immobili) e una a dicembre (sei immobili).

9. RISCHIO CLIMATICO

Dall'importante piano e impegno dell'Ente nel rispetto dei principi di etica e trasparenza nella conduzione del business e nei processi decisionali di seguito si mostrano alcune delle principali metriche ESG riferite al solo portafoglio liquido in relazione al nuovo quadro normativo, in particolare relativamente al **CARBON RISK**:

1. **Allineamento all’accordo di Parigi (2°C):** L'analisi di allineamento della temperatura offre una panoramica della situazione di portafoglio in merito al raggiungimento dell'obiettivo fissato nell'accordo di Parigi di mantenere l'aumento della temperatura globale sotto i 2°C.

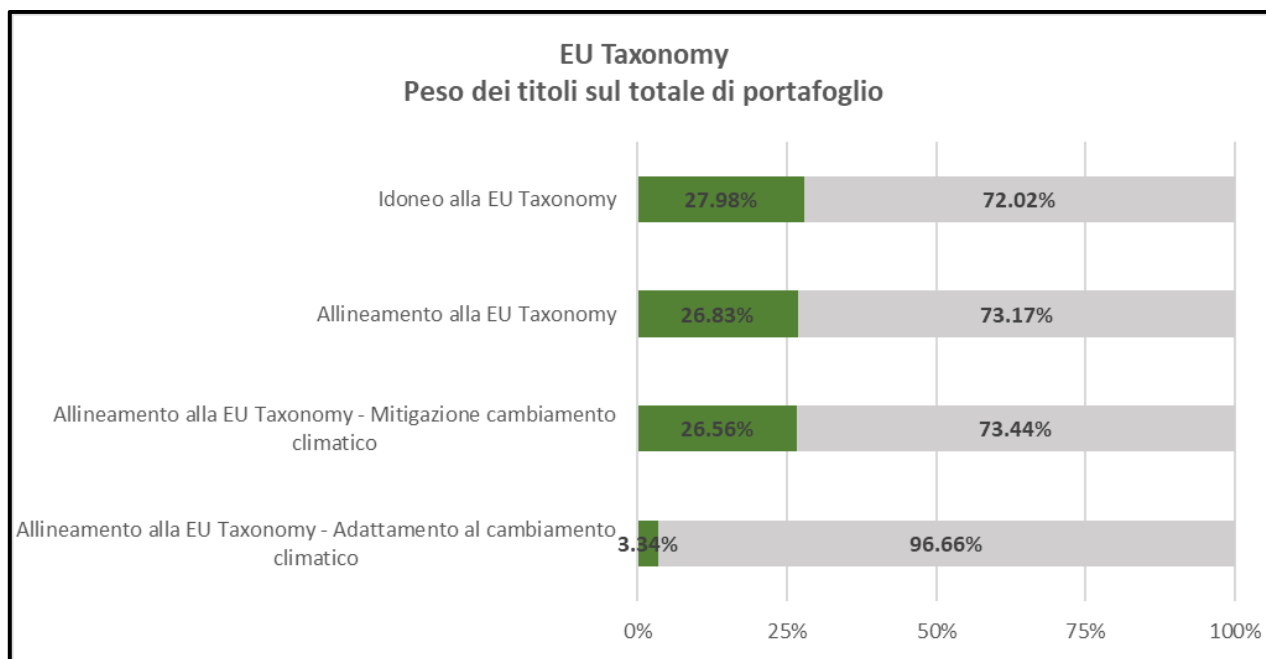


2. Allineamento EU Taxonomy

La metrica calcolata indica la massima percentuale di ricavi di un'azienda derivante da prodotti e servizi che si rivolgono ad obiettivi ambientali da aziende che non presentano gravi controversie, rispettando i criteri di *Do No Significant Harm*⁶ e *Minimum Social Safeguards*⁷ della Tassonomia EU. Sono inoltre esclusi: emittenti coinvolti in armi controverse e connessi con il business del tabacco.

⁶ assicurarsi che un'attività o un investimento non danneggi significativamente altri obiettivi di sostenibilità. Ad esempio, se un progetto mira a ridurre le emissioni di CO₂, deve evitare di avere impatti negativi su risorse come l'acqua o la biodiversità. È come dire: "Va bene fare qualcosa di positivo, ma senza causare danni in altre aree importanti."

⁷ regole base per rispettare i diritti umani e le norme sul lavoro, evitando abusi. Questo implica garantire condizioni di lavoro sicure, salari equi e rispetto per i diritti fondamentali delle persone coinvolte. In pratica, è come dire: "Ogni progetto deve rispettare standard minimi di giustizia e diritti sociali."



È ritenuto “Idoneo alla EU Taxonomy” la percentuale dei ricavi totali che è coperta dalla Tassonomia, indipendentemente dal fatto che i profitti contribuiscano significativamente ad uno degli obiettivi ambientali.

L’“Allineamento all’obiettivo ambientale «Mitigazione cambiamento Climatico»” indica la massima percentuale di ricavi di un’azienda derivante da prodotti e servizi allineati all’obiettivo della mitigazione del cambiamento climatico.

L’“Allineamento all’obiettivo ambientale «Adattamento al Cambiamento climatico»” indica invece la massima percentuale di ricavi di un’azienda derivante da prodotti e servizi allineati all’obiettivo dell’adattamento al cambiamento climatico.

10. STEWARDSHIP ED ENGAGEMENT

L’Ente continua a rafforzare il proprio impegno nelle iniziative di engagement – sia individuali sia collettive – consolidando un approccio orientato alla trasparenza, alla responsabilità e alla creazione di valore di lungo periodo.

Nel 2025 si è consolidato uno dei risultati più significativi del percorso di stewardship dell’Ente tramite la finalizzazione dell’engagement su Enel, realizzato nell’ambito delle iniziative del Forum per la Finanza Sostenibile (ItaSIF) e di Climate Action 100+, a cui Inarcassa partecipa in qualità di supporter. Il progetto, avviato originariamente nel 2023 da un gruppo di investitori coordinati, era focalizzato su tre aspettative principali rivolte a Enel:

- rendere pubblica la strategia di phase-out⁸ dal carbone (principi generali);
- pubblicare una roadmap con tappe e milestone specifiche impianto per impianto;
- chiarire contesto e vincoli regolatori applicabili agli impianti a carbone in Italia e Spagna.

⁸ La strategia di phase-out è un piano strutturato con cui un’azienda o un paese elimina gradualmente una determinata attività, tecnologia o fonte energetica, sostituendola con alternative più sostenibili.

Grazie al dialogo costante con il gruppo di investitori, la società oggetto di engagement ha pubblicato nel proprio Sustainability Report una sezione dedicata al carbone, includendo sia la conferma dell'obiettivo di phase-out totale entro il 2027 che la traiettoria storica della capacità installata dal 2015 inclusa una roadmap dettagliata per ciascuno degli impianti ancora attivi e la descrizione dei processi tecnici e organizzativi relativi alla chiusura degli impianti.

Tale iniziativa riconosce il ruolo cruciale della cooperazione tra investitori e la capacità delle attività di engagement di produrre effetti reali sulla trasparenza e sulla gestione dei rischi climatici. La stessa rete IIGCC⁹, fondatore di CA100+, ha richiamato il caso Enel come esempio concreto dell'efficacia del dialogo strutturato tra investitori e imprese.

Inarcassa, in quanto supporter, ha contribuito alla riuscita dell'iniziativa attraverso la propria partecipazione ai gruppi di lavoro del Forum, integrando l'approccio collaborativo con il proprio modello di investimento sostenibile e con l'obiettivo di promuovere strategie climatiche più chiare, misurabili e orientate al lungo termine.

Nel corso del 2025, l'Ente ha confermato il proprio impegno attivo nelle assemblee delle società in portafoglio, esercitando i diritti di voto in modo coerente con i principi di sostenibilità e con l'obiettivo di promuovere una governance trasparente, efficace e responsabile.

L'anno è stato caratterizzato da un risultato di rilievo in relazione alle liste di minoranza promosse da Inarcassa nelle assemblee di Italgas e Fincantieri che hanno ottenuto un consenso significativo, assicurando una rappresentanza qualificata all'interno dei rispettivi organi di governance.

Il successo ottenuto testimonia la credibilità del processo interno di selezione dei candidati, la coerenza degli orientamenti di voto e l'efficacia dell'engagement condotto in modo proattivo con investitori istituzionali, associazioni di categoria e proxy advisor.

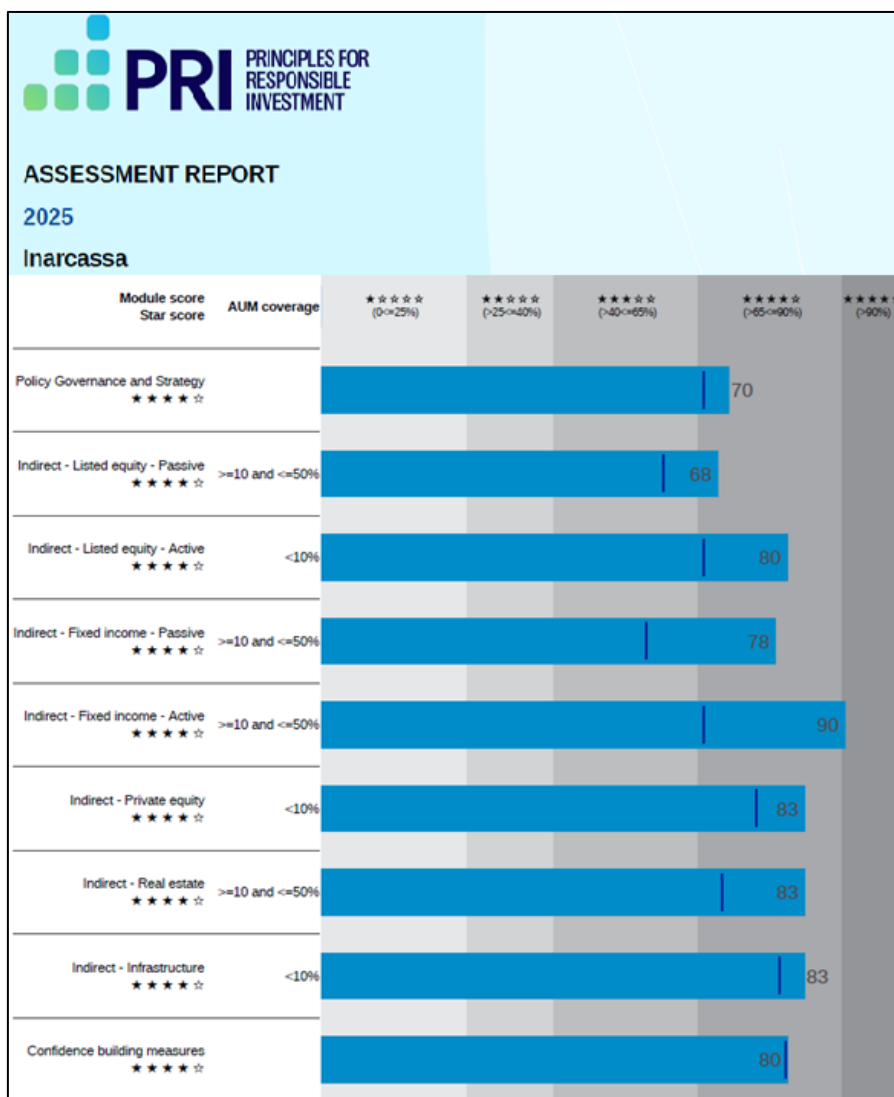
Inarcassa partecipa attivamente ai gruppi di lavoro, in particolare al gruppo dedicato all'engagement, che ha intensificato le iniziative collaborative e potenziato gli strumenti messi a disposizione dei Soci, tra cui una nuova piattaforma per la gestione coordinata e tracciata delle attività di stewardship.

L'Ente ha inoltre contribuito alle iniziative dedicate alla governance, alle tematiche ambientali e sociali e ai percorsi di advocacy, partecipando agli appuntamenti formativi e alle attività di analisi condivise con gli altri membri del Forum.

Per concludere, la scorecard che segue mostra le risultanze relative all'ultimo rapporto di valutazione ricevuto da UNPRI in qualità di firmatari dell'associazione.

⁹ L'IIGCC – Institutional Investors Group on Climate Change è la principale organizzazione europea che riunisce gli investitori istituzionali impegnati ad affrontare i rischi e le opportunità legati al cambiamento climatico con lo scopo di accelerare la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e resiliente al clima. Rappresenta più di 360–400 membri tra fondi pensione, asset manager e assicurazioni, con patrimoni complessivi superiori a €49–65 trilioni di euro in gestione. Svolge un ruolo di rilievo nel dialogo con le istituzioni UE (Commissione, Parlamento, ESAs), contribuendo alla definizione delle politiche di finanza sostenibile, corporate climate disclosure e regolamentazione del settore finanziario.

Il PRI Assessment Report 2025 rappresenta un riferimento per comprendere in modo oggettivo e comparabile il livello di integrazione dei criteri ESG nel processo di investimento. Le valutazioni ottenute da Inarcassa mostrano un percorso di crescita strutturato, in cui la definizione delle politiche, la governance e le strategie di sostenibilità trovano ormai una formalizzazione solida e coerente con le migliori pratiche internazionali. I punteggi massimi registrati in numerosi indicatori chiave – dalla definizione della politica di investimento responsabile, alla chiarezza dei ruoli interni, fino alla rendicontazione esterna – evidenziano una crescente maturità del modello adottato e la capacità dell'Ente di operare in linea con gli standard richiesti a livello globale. Il report consente inoltre di leggere in trasparenza le aree in cui l'impegno dell'Ente è già pienamente allineato alla mediana dei firmatari PRI e quelle in cui permane un margine di sviluppo, come alcuni aspetti della stewardship e del proxy voting.



Questi elementi non rappresentano criticità, ma stimoli per ulteriori avanzamenti: la comparazione con il campione internazionale offre infatti un quadro chiaro della direzione evolutiva del settore e degli ambiti in cui l'adozione di pratiche più strutturate potrà rafforzare ulteriormente l'efficacia dell'approccio ESG.

Particolarmente significativi sono i risultati ottenuti nei moduli relativi alla selezione e al monitoraggio dei gestori esterni.

I punteggi elevati su aspetti quali le pratiche di investimento responsabile, la verifica dei processi e l'escalation nelle attività di engagement confermano l'attenzione costante di Inarcassa verso una gestione attiva e consapevole dei propri investimenti, anche attraverso interlocuzioni continue e strutturate con i partner finanziari.

Nel complesso, la fotografia offerta dal PRI Assessment Report restituisce l'immagine di un Ente impegnato in un percorso credibile e trasparente di rafforzamento delle proprie politiche ESG.

È un risultato che sottolinea come la sostenibilità non sia più soltanto un elemento dichiarativo, ma un driver effettivo che orienta scelte, strumenti e relazioni con gli operatori di mercato. La lettura integrata di questo report – insieme alle evidenze qualitative del presente Bilancio ESG – permette di valorizzare il lavoro svolto e, allo stesso tempo, di definire con maggiore chiarezza le traiettorie di sviluppo future.